Suplemento económico de
Página/12
Domingo 24 de octubre
de 1993
Año 4-N° 183

CASH

ARGENTINA SE ENDEUDA A MAS VELOCIDAD QUE MEXICO

Por Luis Romo Cedano, desde Nueva York

Páginas 4 y 5

Canitrot: "NO HAY DEMASIADAS DIFERENCIAS ENTRE SOURROUILLE Y CAVALLO"

CONFUSION EN EL RADICALISMO

RESPUESTAS A LOPEZ MURPHY

Grinspun: "LOPEZ MURPHY NO TIENE NADA QUE VER CON EL RADICALISMO"



GRINSPUN CON ACENTO

✓ **"Alvarez Guerrero sería un excelente ministro de Economía."**

✓ **"El candidato tendrá que aceptar la plataforma o renunciar."**

✓ **"Si el partido deja de tener su ideología, me desafilio."**

✓ **"Hay economistas radicales que son empleados de organismos empresarios."**

✓ **"Pensar que la cuestión económica no debe ser puesta en el centro del debate es un despropósito político."**

A los 67 años, Bernardo Grinspun está alejado de la vida política pública, pero mantiene fluidos contactos con dirigentes del partido y cada tanto da charlas en comités. Hasta que lo reemplazó Juan Sourrouille en febrero de 1985, fue el primer ministro de Economía de Alfonsín. Ahora se dedica a la asesoría económico-financiera de PyME.

–Me imagino que, a diferencia de López Murphy, usted no es más libremercadista que Cavallo.

–Yo no soy libremercadista. Además, no sé hasta qué punto los que se dicen libremercadistas lo son. De hecho, los libremercadistas son defensores de facto de los monopolios, lo que implica la no existencia del libremercado.

—¿Qué pensó cuando leyó lo que dijo López Murphy, que es uno de los principales economistas de su partido?

–Mi partido no tiene economistas. Hay economistas que estamos afiliados al partido, como hay comerciantes u obstetras. El partido tiene sus órganos, y el que fija la línea política y económica es la Convención Nacional.

–Sea realista: el radicalismo tiene economistas que influyen y determinan su posición.

–Sí. Pero la línea la fija la Convención.

–Insisto. ¿Qué pensó cuando leyó el reportaje a López Murphy?

–Hace más de cincuenta años que estoy afiliado y jamás vi personalmente a López Murphy. Sé que es hijo de un distinguido militante radical, López Aguirre, y según leí en el reportaje, pensaba de una manera hasta que se fue a estudiar a Chicago, donde le cambió la cabeza. Basta leer lo que dicen los libros de los monetaristas de Chicago. Las ideas de López Murphy son bienvenidas, porque éste es un partido radical, pero se trata de ideas que no tienen nada que ver ni con la historia radical ni con su tradición, ni con el alma radical, ni con el corazón radical, ni con la ideología radical.

–¿López Murphy no tiene nada que ver con el radicalismo?

–No. Ni él, ni otros. Lo cual no quiere decir que no tenga derecho a opinar. En el radicalismo hay un agua divisoria, que es la aceptación o no de este modelo económico, que no es original de la Argentina, sino que es el que imponen los organismos multilaterales de crédito, el FMI, el Banco Mundial y el BID.

–¿Además de López Murphy, quiénes más defienden este modelo?

–Todos los del grupo que asesora a Angeloz, me refiero a Sturzenegger, Mezzadri...

–¿Los de De la Rúa?

–No, los de De la Rúa no. El más conocido, que es (Adalberto) Rodríguez Giavarini, no participa de este modelo. Por supuesto que él, y yo también, defendemos ciertas cosas que sobrevuelan el modelo. Yo estoy de acuerdo con la necesidad de equilibrio presupuestario, y de que es deseable la disciplina monetaria. Cualquier modelo se desmorona sin equilibrio fiscal y sin disciplina monetaria.

–¿Los sourrouillistas de qué lado están?

–Si uno lee lo que por ejemplo escribió Adolfo Canitrot en el Boletín Informativo de Techint Nº 272 (ver recuadro) se da cuenta.

–¿Es decir que opina que los sourrouillistas están entre los que defienden este modelo?

–Es lo que dice el artículo. Es cierto que algunos de los que integraron ese equipo, Sourrouille mismo, son más estructuralistas y no se aferran tanto al achique y a la recesión para lograr el equilibrio.

–Coincidirá con que la línea económica de la UCR es más que confusa.

–Lo que ocurre es que en el partido no hay debate, lamentablemente. Sólo hay economistas vinculados a determinados dirigentes y que son empleados de organismos empresariales que se expresan por vía de la prensa.

–Pero no puede ignorar que López Murphy es el principal economista del que se perfila como candidato presidencial de su partido.

–No lo ignoro. Angeloz es un dirigente distinguido, que fue gobernador de Córdoba durante tres períodos no por casualidad. Y si lo tiene a López Murphy será porque está dispuesto a avalar ese pensamiento.

–¿Y usted qué opina como radical?

–Que una vez que elijamos al candidato en forma directa deberá comprometerse ante una sesión especial de la Convención a respetar la plataforma del partido, que saldrá de lo que piensan los trescientos y pico de convencionales. Quiero pensar que cualquiera sea el candidato va a respetar eso, y que si no está dispuesto a hacerlo no va a aceptar la candidatura.

–En términos de pensamiento económico, ¿no le parece que el radicalismo es una bolsa de gatos?

–Hay muchos gatos dentro de la bolsa. Pero siempre fue así. Siempre prevalece una de las líneas. Alfonsín surgió porque no estábamos de acuerdo con el pensamiento de los que rodeaban a Ricardo Balbín.

–¿Se ve con Alfonsín?

–Sí, cómo no.

–¿Cuándo fue la última vez?

–Hace rato. Yo estoy recluido, porque no soy convencional.

–¿De cuál de los referentes se siente más cerca?

–Una de las cosas que me tiene un poco retraído es esto de los referentes. Por sus apetencias personales todo se enturbia, y se arman y desarman alianzas de cualquier naturaleza, increíbles e inconcebibles. Vimos en Buenos Aires cómo se juntó gente que se repudia totalmente sólo para conseguir algún diputado o concejal.

–¿Alfonsín con Posse, Storani con Troccoli?

–Los nombres son conocidos. Es una práctica política que a mí no me encaja.

–¿Está cerca de Osvaldo Alvarez Guerrero?

–Por supuesto. Hasta físicamente, ya que compartimos oficinas. Además estoy muy cerca ideológicamente.

–¿A qué economista se imagina como candidato a ministro de Economía del radical que pelee la próxima elección presidencial?

–Es un error muy grande pensar que un economista debe ser el ministro. Tiene que ser alguien con capacidad política.

–¿Quién podría ser?

–Alvarez Guerrero podría ser un excelente ministro de Economía. Lo mismo vale para (Sergio) Montiel.

–¿En serio se lo imagina a Angeloz con Alvarez Guerrero como ministro de Economía?

–Ni sí ni no. A lo mejor Angeloz lo lleva a (Jorge) Caminotti, que es su ministro en la provincia. Es un hombre eficiente: ¿por qué va a cambiar? Lo tiene a Caminotti y no a López Murphy.

–En más de una oportunidad Angeloz manifestó su acuerdo con el modelo de Cavallo.

–Es cierto. Pero para imponer esas ideas deberá lograr la mayoría en la Convención partidaria. Y si no lo logra, supongo que renunciará a la candidatura.

–Si Angeloz es el candidato, ¿usted lo vota?

–Siempre voté al radicalismo, y con lista completa. Me gustara o no el candidato.

–¿También votaría a Angeloz con López Murphy?

–Lo voy a votar si sigo siendo afiliado. Si yo creo que el partido dejó de tener su ideología, me iré del partido. Me iré a otro o a mi casa. Tan sencillo como eso.

–¿Está de acuerdo con López Murphy en que la UCR no debe poner en el centro del debate la cuestión económica?

–En la reciente campaña el partido hizo eje sobre la reforma y la reelección, sobre la inseguridad jurídica y sobre la corrupción. Son tres temas muy importantes, pero para la vida cotidiana de la gente son poco relevantes. El problema de la gente está en si tiene o no trabajo, en su nivel salarial, en la calidad de la educación y de la salud, y en la inseguridad personal, no en la inseguridad jurídica. La cuestión económica es la base material sobre la que se desarrolla la vida de todos los hombres del planeta. Decir que la cuestión económica no debe ser puesta en el centro del debate es un despropósito lógico, pero por sobre todo político.

–¿Cree que es necesario devaluar?

–No es cuestión de devaluar o no. El problema de este modelo es que es inviable. Por un lado, si se devalúa todo se va al infierno ya que no hay devaluación que alcance. Pasaría lo de (Lorenzo) Sigaut en 1981 o lo de Pugliese en 1989. No se puede devaluar. Pero si no se devalúa se van a seguir profundizando los desequilibrios. Esta estabilidad no está basada en el equilibrio sino en los desequilibrios macroeconómicos que se evidencian en la balanza comercial, en la desocupación, en la tasa de inversión...

–El Gobierno respondería que el PBI creció como nunca, el consumo también...

–Es una recuperación de la caída enorme que provocaron los fenómenos hiperinflacionarios del '89 al '91. Hoy la producción per cápita sigue siendo inferior a la de 1984. Y encima éste es un modelo que lleva a una sociedad dual con una eutanasia de la clase media.

CANITROT SUBRAYADO

✓ **"Estoy cerca de Cavallo."**

✓ **"Bien podríamos haber hecho lo mismo que Cavallo."**

✓ **"El radicalismo debería hacer pública su aceptación de este nuevo estado de cosas."**

✓ **"Los radicales que se crean en el ala izquierda deberían irse al Frente Grande."**

✓ **"Los problemas de este modelo son el desequilibrio externo y el desempleo."**

✓ **"Ya no tengo el casco puesto."**

Desde que dejó de ser el viceministro de Juan Sourrouille, los días de Adolfo Canitrot transcurren en el Instituto Di Tella, en parte como investigador y en parte como docente de la facultad que funciona en ese centro académico. Dice que una vez por semana lo llaman de algún medio para hablar, pero que prefiere mantener silencio. Hasta este reportaje.

–López Murphy es más libremercadista que Cavallo. ¿Usted también?

–Hay algo de lo que dice López Murphy que tiene razón. Cavallo habla de libremercado pero de hecho es un pragmático que, si es necesario, hace todo tipo de cosas que nada tienen que ver con el libremercado.

–¿Usted está más cerca de Cavallo que de López Murphy?

–Yo lo comprendo más a Cavallo. Si López Murphy llegara al Gobierno tendría que cambiar varias cosas que dice.

–Es decir que se siente más cerca de Cavallo que de López Murphy

–(Duda) ...no. Ahí ya nos vamos del otro lado. Yo le tengo un enorme respeto a López Murphy, en particular por su insistencia en la cuestión fiscal, sobre la que insistió mucho más que yo, y básicamente tenía razón. Tengo menos acercamiento en relación con su credibilidad en el funcionamiento de los mercados. Pero prefiero estar más cerca de López Murphy que de Cavallo.

–Preferiría. Pero está más cerca de Cavallo.

–...Con López Murphy me llevo bien. El es un poco más liberal que yo. Y con Cavallo no sé. Porque si uno lee lo que escribió encuentra diferencias con lo que hace. No lo critico, porque yo sé qué es estar en el Gobierno. Preferiría que Cavallo y López Murphy tuvieran un compromiso menor con las ideas que vienen de Estados Unidos, con el llamado Washington Consensus.

–Pero usted escribió hace poco (ver recuadro) que el Plan Austral estuvo condicionado a la opinión del Fondo Monetario.

—En el '85 nosotros pensamos, y sigo creyéndolo, que el Plan Austral era imposible sin el apoyo del Fondo. Tuvimos que tomar esa garantía. Efectivamente, nosotros hicimos una concesión al realismo, en el sentido de que seguir enfrentándonos a Estados Unidos con la inflación que teníamos era un despropósito. Había que buscar una suerte de acuerdo. En un mundo donde los movimientos de capitales son decisivos, enfrentarse con Estados Unidos puede provocar una huida de capitales como la que ocurrió en 1989.

–Volviendo al radicalismo de hoy, insisto en preguntarle si el pensamiento de los que integraron el equipo de Sourrouille no está acaso más cerca de Cavallo que de López Murphy o Sturzenegger.

–No me atrevo a decir que sí. Pero sí digo que hay cosas en las que estoy más cerca de Cavallo...

–Más cerca de Cavallo de lo que la gente supone.

–Sí. Hay que partir de la idea de que se ha conseguido la estabilidad y lo más probable es que dure. Hay que reconocerle a Cavallo que eso que hizo lo hizo bien. Y si me pregunta si nosotros hubiéramos hecho lo mismo quizá no en algunos detalles, pero esencialmente lo hizo bien.

–Ustedes bien podrían haber hecho esto.

—Sí. El tipo de cambio fijo evidentemente funciona para controlar la inflación, aunque tiene un costo muy alto en términos de apreciación del peso. Yo hubiera insistido más con algún control de precios para evitar esa apreciación. Cavallo pensó en un principio que iba a haber deflación.

En este sentido se puede decir que yo estoy cerca de Cavallo. Ricardo (López Murphy) seguramente diría que Cavallo no hizo una apertura suficiente. Yo con eso no coincido. En política va a haber que aprender a decir que uno es partidario entusiasta del libremercado para después hacer cualquier cosa. Nosotros no dimos la sensación de ser partidarios del libremercado e hicimos más o menos lo mismo, pero habíamos quedado marcados como intervencionistas.

—Más allá de los resultados, algunos no aprecian demasiadas diferencias entre Cavallo y Sourrouille.

–No las hay demasiado por una razón muy simple: el campo de elección de políticas económicas antiinflacionarias es muy reducido. Puede haber un poco más o un poco menos de libremercado o control de precios, puede haber una pauta de cambio fijo o reptante como la de Martínez de Hoz, pero en última instancia se van a tener que controlar las cuentas fiscales como un dato absolutamente esencial. También se hubiera renegociado la deuda dentro del Plan Brady, porque era lo que había. Sobre eso no había mucha elección.

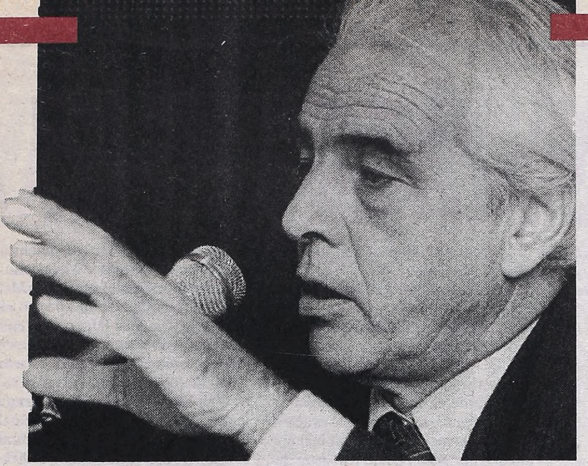
—¿Qué puede, entonces, plantear de diferente el radicalismo de ahora en más?

–Dos cosas. En el terreno de la macro es obvio que estamos en grave desequilibrio de cuenta corriente. Eso

A CONFESION DE PARTE

En el número de noviembre pasado del Boletín Techint, Adolfo Canitrot escribió un artículo donde dice:

"El Plan Austral fue discutido con altos funcionarios del Gobierno de Estados unidos y del FMI, y aprobado por ellos antes de haber sido dado a conocer aquí. El acuerdo incluyó el compromiso de pago de los intereses atrasados de la deuda a cambio de la refinanciación de ésta por parte de los bancos acreedores. Quedó implícito en el acuerdo el respaldo político del gobierno norteamericano al gobierno constitucional o, dicho de otro modo, la decisión de desalentar todo activismo militar. En términos de un más largo plazo, el acuerdo no representó sino la aceptación de la situación de dependencia en el plano económico de los Estados Unidos, acentuada por la relación deudor-acreedor. Los Estados Unidos han ejercido a partir de 1985 un control indirecto de la gestión de la economía argentina a través de los préstamos del FMI y del Banco Mundial."



PRODUCCION DE
Marcelo Zlotogwiazda

plantea una pregunta: hoy importamos 15.000 millones, que representan apenas el 6 o el 7 por ciento del producto bruto, que es una proporción más baja que en los tiempos de Perón, cuando la economía estaba toda cerrada. Entonces me pregunto qué pasaría si la economía pasa a importar por el equivalente al 20 por ciento del PBI, que sería algo totalmente razonable. Eso da 40.000 millones, y a este paso no conseguiremos exportar 40.000 millones ni dentro de veinte años. No veo forma de cerrar esa brecha externa.

—Esa no es una diferencia con Cavallo. En todo caso, es el diagnóstico de un problema del que Cavallo debe estar consciente.

–Supongo que sí. Seguro que lo sabe.

–Entonces, ¿cuál es la diferencia que plantea la UCR?

–El radicalismo tiene que ver las realidades. Hay cosas que podemos tomar como dadas: cuentas fiscales en orden, inflación en orden, sistema democrático funcionando. Pero esto dejó como serios problemas la tasa de desempleo, la brecha externa, la ausencia de una política industrial y los temas sociales. Yo no creo que en estos momentos nos tengamos que enfrentar a Cavallo en el sentido de discutirle el corazón de su política. Tenemos que señalar las cosas que ellos no reconocen: el atraso cambiario y el desempleo. Reconocido esto, hay que pensar soluciones.

—Eso le pido.

–Ahora los temas de discusión económica se van localizando y focalizando. Ya no hay que discutir la gran macro. Hay que discutir el tema de vivienda, el Pacto Fiscal, el régimen previsional. Son subproblemas.

–Esos son diagnósticos.

–El radicalismo debería hacer pública su aceptación de este nuevo estado de cosas, y a partir de ahí discutir el papel del Estado. Por ejemplo, una cosa es un país con 15-20 por ciento de desocupación con seguro de desempleo y otra cosa es esto, donde el desempleado se va a la calle sin ingresos.

–¿Sourrouille también piensa así?

–Posiblemente, él tenga más dificultad en dar por cerrada esta etapa y mirar para adelante.

—Se equivocó cuando dijo que había que ponerse el casco porque la convertibilidad se iba al diablo.

–Sí. Eso lo dije en chiste en una reunión privada que después trascendió. Ya no tengo más el casco puesto.

—¿No le parece que el radicalismo tiene demasiadas voces en Economía?

–El peronismo también. Están desde los (Roberto) Lavagna hasta los Cavallo, pasando por varios otros.

–En economía, el peronismo es hoy Cavallo.

—Es natural que en un partido grande haya un ala izquierda, un ala derecha y un ala centro.

–¿Quiénes se van a imponer: los Sourrouille, los López Murphy o los Alvarez Guerrero?

–(Duda) ...debería parecerse más a Sourrouille. De todos modos me gustaría tenerlo a López Murphy en la Secretaría de Hacienda. Sería espectacular. *–¿También quisiera tenerlos a Alvarez Guerrero y a Grinspun?*

–No. Ya hicimos la prueba. No hay que volver para atrás.

–¿Quién es el ala izquierda radical?

–El ala izquierda está en el Frente Grande, que es una buena propuesta. Yo no creo que haya un ala izquierda radical. Los que se crean ahí tendrían que irse al Frente Grande.

LO QUE HABIA DICHO LOPEZ MURPHY

Estas son las definiciones destacadas del reportaje a Ricardo López Murphy, economista de Angeloz, que publicó CASH en su número anterior:

- ✓ **"Soy más libremercadista que Cavallo."**
- ✓ **"Argentina tiene serios problemas de competitividad."**
- ✓ **"La devaluación está fuera de la agenda de discusión."**
- ✓ **"Los cambios factibles son muy pocos."**
- ✓ **"El conjunto del país converge a ideas muy similares."**
- ✓ **"El radicalismo no tiene que poner la cuestión económica en el centro del debate."**

EL EQUIPO DE SOURROUILLE

Cada quince días, siempre los miércoles por la tarde, casi todos los economistas que integraron el elenco que aplicó el Plan Austral se reúnen para charlar y discutir sobre política económica. Los encuentros tienen lugar en el Instituto Di Tella, en el Centro de Estudios de Estado y Sociedad (CEDES), o en el Centro de Estudios para el Cambio Estructural (CECE). Cada tanto invitan a alguien ajeno al grupo para que exponga sobre su especialidad. Los asistentes habituales son Sourrouille, Canitrot, José Luis Machinea, Roberto Frenkel, Pablo Gerchunoff, Mario Brodersohn, Juan Sommer, Julio Dreizzen, Guillermo Rozenwurcel, Daniel Heymann, Carlos Bonvecchi y Alfredo Fólica, entre otros, y a veces concurre Bernardo Kosakoff o Luis Beccaria.

ARGENTINA S

ENDEUDAMIENTO

EL BOOM DEL '93

Emisiones argentinas en lo que va del año

	Emisor	Monto (en millones de dólares)	
PRIMER TRIMESTRE			
	Petrolera San Jorge	45	
	Banco Nación	150	
	Banco de Galicia	50	
	Banco de Crédito	75	
	Banco Francés	40	
SUBTOTAL			360
SEGUNDO TRIMESTRE			
	Banco Medefin	30	
	Rep. Argentina	150	
	Rep. Argentina	106	
	Loma Negra	100	
	Citibank	75	
	Gatic	30	
	Tecpetrol	60	
	Acindar	50	
SUBTOTAL			601
TERCER TRIMESTRE			
	Rep. Argentina	100	
	Rep. Argentina	150	
	Banco del Sud	35	
	Banco Río	150	
	Banco Holandés	30	
	Cía. Nav. Pérez Companc	200	
	Banco Quilmes	50	
	Telefónica	300	
	Banco Credit Lyonnais	70	
	Rep. Argentina	612	
SUBTOTAL			1697
CUARTO TRIMESTRE			
	Telecom	500	
	Banco de Galicia	50	
	Pérez Companc	100	
	Sevel	100	
SUBTOTAL			750
TOTAL			3408

(Por Luis Romo Cedano, desde Nueva York) En lo que va del año, la Argentina ha colocado en el exterior más de 3.400 millones de dólares en bonos, y se espera que emita 1.700 millones más antes de que termine 1993, con lo que alcanzará el mayor ritmo de endeudamiento externo desde el proceso que culminó con la bancarrota de 1982. La avalancha de colocaciones es de tal magnitud que durante el tercer trimestre de este año entre el Gobierno, los bancos y las empresas del país lanzaron a los mercados internacionales por primera vez en por lo menos el último decenio más papeles de deuda que cualquier otro país latinoamericano. La Argentina está metida de lleno en el frenesí de los bonos: eurobonos, bonos yankees (ver recuadro) o cualquiera otro título viene bien mientras signifiquen dólares por adelantado.

Por primera vez en muchísimo tiempo, a lo largo de la segunda mitad de este año el Gobierno, los bancos y las empresas argentinas colocarán en el exterior más bonos que los dos colosos de América latina. ¿Maná del cielo o peligro de que se esté incubando una nueva crisis de insolvencia?

Nunca antes desde la guerra de Malvinas la Argentina se había puesto a la cabeza de América latina en la emisión de deuda, y nunca había colocado en un solo año cifra parecida a los 5.000 millones que emitirá en 1993.

Wall Street, que hace jugosas ganancias por esas emisiones –se calcula entre 50 y 70 millones en comisiones sobre el total a emitir en 1993–, no lo ve mal. Analistas de las principales firmas financieras que fueron consultados por CASH ven que la situación es sustancialmente distinta del desquiciante endeudamiento de los años 70 y 80. El contexto macroeconómico ha cambiado (hay equilibrio presupuestario y baja inflación), y las cada vez más numerosas entidades privadas son las que más recurren al endeudamiento externo.

¿Se podrá sostener este ritmo? Los analistas dicen que sí, sobre todo porque en adelante los compromisos –y los riesgos– serán de las empresas que se lanzan a pedir prestado.

YPFCAMBIOLAHISTORIA

Se dijo en múltiples ocasiones que la colocación de YPF sería el principal vehículo de la inversión foránea en la Argentina durante el año. Pero sin el bombo y platillo que acompañó esa oferta (de acciones) por 3.000 millones, Gobierno, bancos y empresas se han volcado a los mercados internacionales para buscar capitales por cantidades aún mayores.

En una serie gradual y bastante inadvertida de emisiones de deuda -básicamente de eurobonos–, la Argentina ya colocó 3.408 millones, a los que se agregarán 1.700 millones más en lo que resta del año (ver cuadros).

Tamaño frenesí por lanzar bonos es algo fuera de lo común incluso para los estándares internacionales. El aumento de las emisiones ha alcanzada tal grado que durante el tercer trimestre se colocó uno de cada tres dólares de deuda latinoamericana. Con casi 1.700 millones, se ubicó como el principal emisor, por encima de Brasil y México, que por el tamaño de sus economías llevaban ya dos años disputándose ese sospechoso liderazgo.

El hecho tuvo explicaciones bastante tangibles: durante setiembre el Gobierno colocó eurobonos en Alemania por 1.000 millones de marcos (612 millones de dólares), y Telefónica lanzó una jugosa emisión de 300 millones. Aparte hubo otras ocho

MENU DE BONOS

Eurobono: la denominación obedece a que se trata de un título registrado en la Bolsa de Luxemburgo. No requiere que la empresa o el banco emisor obtenga calificación de riesgo, y no está supeditado a demasiadas regulaciones. La desventaja es que no cualquier inversor está autorizado a comprarlo (en particular en Estados Unidos), debido precisamente a que no tiene tantas regulaciones. No cotiza en ninguna bolsa importante, y se transa a través de las mesas de dinero.

Bono Yankee: son los emitidos en Estados Unidos que cotizan en Wall Street. Su emisión está sujeta a estrictas normas, lo que les otorga mayor transparencia y menor riesgo para el comprador. Se requiere calificación de riesgo y autorización de la Securities Exchange Comission (la Comisión de Valores de Estados Unidos). No cualquier empresa argentina puede acceder a este título.

CON LUPA

PorOsvaldoSiciliani

EDITORIAL ESTRADA S.A.

EN ESTRADA LA CRISIS YA PASO

1990 1991 1992 1993

STOCK

Fuente: Editorial Estrada

Una creciente masa constituida por blocks de hojas Rivadavia, cuadernos, manuales escolares y el papel para producirlos se apila en los galpones de Editorial Estrada desde que terminó la última hiperinflación (ver gráfico). No es que la mercadería se quede sin vender. Todo lo contrario. Hubo un sostenido crecimiento del mercado y de las marcas que vende esta empresa, a lo que se sumó la recomposición de stock en librerías mayoristas y minoristas.

En el período analizado, Estrada duplicó la facturación anual. De acuerdo con cifras que dio a conocer la empresa, sus ventas de papelería aumentaron desde el 27 por ciento al 40 por ciento del correspondiente mercado. También en este ramo de actividad, las menores tasas de inflación hicieron la buena fortuna de las llamadas "primeras marcas", reduciendo la participación de líneas más baratas o con menos nombre.

Hacia abril del '90, las enormes tasas reales de interés y la desaparición del crédito habían devastado los stocks. En medio de una profunda recesión, la antigua dirección de Estrada se mordía los codos por haberse embarcado en planes de venta aventurados: desde octubre del '89 hasta que estalló la híper de Rapanelli, dio a los clientes el generoso estímulo de comprar a 120 días de plazo, en australes y sin indexar.

La crisis financiera imparable de la empresa obligó a un replanteo societario con el ingreso de nuevos accionistas, la designación de otro directorio y la obtención de una moratoria a 4 años sobre 6 millones de dólares de deudas bancarias. También se reorganizó el trabajo: al inicio del Plan de Convertibilidad, Estrada tenía 8,5 por ciento menos personal que un año antes. El ajuste se concentró sobre los empleados administrativos, cuyo número disminuyó en el 40 por ciento.

En franca recuperación, la empresa rindió desde el año pasado como para anticipar los pagos del convenio con los bancos y distribuir un millón de dólares en dividendos a los accionistas. Tuvo entonces acceso al mercado de dinero para colocar obligaciones negociables por 7,5 millones al 12 por ciento de interés anual. Amortizada ya esa emisión, se prepara otra, también de corto plazo, pero ahora con una tasa del 4 por ciento y auspiciada por el Citi. Los fondos prestados permitieron atender las compras de papel y materias primas sin retacear los plazos de venta a la clientela. Bajo la amenaza de los competidores brasileños, se pagaron también los gastos de puesta en marcha y el anticipo de una inversión en nuevas maquinarias.

EL BOOM DEL '93

Emisiones argentinas en lo que va del año

	Emisor	Monto (en millones de dólares)	
PRIMER TRIMESTRE			
	Petrolera San Jorge	45	
	Banco Nación	150	
	Banco de Galicia	50	
	Banco de Crédito	75	
	Banco Francés	40	
SUBTOTAL			360
SEGUNDO TRIMESTRE			
	Banco Medefin	30	
	Rep. Argentina	150	
	Rep. Argentina	106	
	Loma Negra	100	
	Citibank	75	
	Gatic	30	
	Tecpetrol	60	
	Acindar	50	
SUBTOTAL			601
TERCER TRIMESTRE			
	Rep. Argentina	100	
	Rep. Argentina	150	
	Banco del Sud	35	
	Banco Río	150	
	Banco Holandés	30	
	Cia. Nav. Pérez Companc	200	
	Banco Quilmes	50	
	Telefónica	300	
	Banco Credit Lyonnais	70	
	Rep. Argentina	612	
SUBTOTAL			1697
CUARTO TRIMESTRE			
	Telecom	500	
	Banco de Galicia	50	
	Pérez Companc	100	
	Sevel	100	
SUBTOTAL			750
TOTAL			3408

ENDEUDAMIENTO

ARGENTINA SUPERO A MEXICO Y BRASIL

Por primera vez en muchísimo tiempo, a lo largo de la segunda mitad de este año el Gobierno, los bancos y las empresas argentinas colocarán en el exterior más bonos que los dos colosos de América latina. ¿Maná del cielo o peligro de que se esté incubando una nueva crisis de insolvencia?

(Por Luis Romo Cedano, desde Nueva York) En lo que va del año, la Argentina ha colocado en el exterior más de 3.400 millones de dólares en bonos, y se espera que emita 1.700 millones más antes de que termine 1993, con lo que alcanzará el mayor ritmo de endeudamiento externo desde el proceso que culminó con la bancarrota de 1982. La avalancha de colocaciones es de tal magnitud que durante el tercer trimestre de este año entre el Gobierno, los bancos y las empresas del país lanzaron a los mercados internacionales por primera vez en por lo menos el último decenio más papeles de deuda que cualquier otro país latinoamericano. La Argentina está metida de lleno en el frenesí de los bonos: eurobonos, bonos yankees (ver recuadro) o cualquiera otro título viene bien mientras signifiquen dólares por adelantado.

Nunca antes desde la guerra de Malvinas la Argentina se había puesto a la cabeza de América latina en la emisión de deuda, y nunca había colocado en un solo año cifra parecida a los 5.000 millones que emitirá en 1993.

Wall Street, que hace jugosas ganancias por esas emisiones –se calcula entre 50 y 70 millones en comisiones sobre el total a emitir en 1993–, no lo ve mal. Analistas de las principales firmas financieras que fueron consultados por CASH ven que la situación es sustancialmente distinta del desquiciante endeudamiento de los años 70 y 80. El contexto macroeconómico ha cambiado (hay equilibrio presupuestario y baja inflación), y las cada vez más numerosas entidades privadas son las que más recurren al endeudamiento externo.

¿Se podrá sostener este ritmo? Los analistas dicen que sí, sobre todo porque en adelante los compromisos –y los riesgos– serán de las empresas que se lanzan a pedir prestado.

YPF CAMBIO LA HISTORIA

Se dijo en múltiples ocasiones que la colocación de YPF sería el principal vehículo de la inversión foránea en la Argentina durante el año. Pero sin el bombo y platillo que acompañó esa oferta (de acciones) por 3.000 millones, Gobierno, bancos y empresas se han volcado a los mercados internacionales para buscar capitales por cantidades aún mayores.

En una serie gradual y bastante inadvertida de emisiones de deuda -básicamente de eurobonos–, la Argentina ya colocó 3.408 millones, a los que se agregarán 1.700 millones más en lo que resta del año (ver cuadros).

Tamaño frenesí por lanzar bonos es algo fuera de lo común incluso para los estándares internacionales. El aumento de las emisiones ha alcanzada tal grado que durante el tercer trimestre se colocó uno de cada tres dólares de deuda latinoamericana. Con casi 1.700 millones, se ubicó como el principal emisor, por encima de Brasil y México, que por el tamaño de sus economías llevaban ya dos años disputándose ese sospechoso liderazgo.

El hecho tuvo explicaciones bastante tangibles: durante setiembre el Gobierno colocó eurobonos en Alemania por 1.000 millones de marcos (612 millones de dólares), y Telefónica lanzó una jugosa emisión de 300 millones. Aparte hubo otras ocho grandes ofertas (ver cuadro).

Sin embargo, la pirotecnia está todavía por alcanzar su mejor momento. Según estima International Financing Review (IFR) –un servicio de análisis financiero de Wall Street que cuenta con la publicación más reconocida sobre el mercado de eurobonos–, en el actual trimestre la Argentina volverá a colocarse a la cabeza de América latina. A las de Telecom, Banco de Galicia, Pérez Companc y Sevel se sumarían otras catorce colocaciones, que sumadas totalizarían 2.500 millones de dólares.

Para 1994 ya están pautadas operaciones de YPF por no menos de 850 millones.

¿LO MISMO QUE EN LA PLATA DULCE?

Los números dan la sensación de que se está repitiendo el loco endeudamiento de fines de la década anterior. ¿Es peligroso?

Las grandes firmas financieras consultadas por CASH en Nueva York y Londres –que por cada 100 dólares de bonos que colocan se llevan por lo menos uno en comisión– dicen que no.

"No hay cifras mágicas; el monto de la deuda no es tan importante como el por qué de esa deuda", sostiene Suhas Ketkar, economista de Credit Suisse-First Boston, quien ve que "la Argentina está usando los nuevos capitales para el financiamiento de sus inversiones productivas". Además, observa que el monto de las importaciones de bienes de capital crece relativamente más que el de las importaciones de bienes de consumo, lo que indicaría un buen uso de las divisas. Agregó que "la Argentina tendrá la capacidad de cubrir sus obligaciones foráneas. A menos que tomen decisiones estúpidas, pero hasta ahora nada indica que lo hagan".

Para Carkl W. Ross, analista de Bankers Trust, tampoco hay comparación con los años de exceso de eurodólares en la década de los setenta y principios de los ochenta, cuando se prestaban sin mirar a quién. Ross hace notar que no todas las emisiones de bonos representan endeudamiento nuevo; en parte sólo sustituyen deuda vieja. Además, para las empresas argentinas resulta más barato pedir prestado afuera que adentro del país, lo que también es válido en otros países de la región.

Con la abrupta caída de las tasas de interés en Estados Unidos, no sólo el crédito cuesta menos, sino que los inversores del Primer Mundo ven con mejores ojos los altos rendimientos que pagan los bonos de países como la Argentina. En esas condiciones, emitir deuda es caer en una tentación fácil y provechosa. En términos absolutos, la Argentina no está sola en esa gula. Toda América latina, que en 1992 estableció un nuevo máximo histórico con 10.000 millones de dólares en emisiones de bonos, duplicará ese techo este año, según cálculos de IFR (ya se llevan emitidos 17.000 millones).

Ross prevé que continuará habiendo mercado para la nueva deuda argentina y que incluso irá bajando el precio del endeudamiento. La diferencia es que el riesgo argentino –considerado como el peligro de perder dinero por prestarle al país– disminuirá conforme el perfil de cada entidad que pida crezca en importancia. Los compradores de bonos pondrán menos atención a la situación macroeconómica del país, para ver con mayor detenimiento la situación de cada banco o cada empresa que emite.

Lo que es claro es que la Argentina se endeuda porque hay gente e instituciones dispuestas a prestarle. Lo que hace tres años recomenzaba como una solitaria y tímida aventura con eurobonos gubernamentales, de aquí a diciembre se convertirá en una o dos emisiones por semana.

Pero en Wall Street también hay llamados de atención sobre posibles excesos, esos riesgos que ahora están ocultados por el entusiasmo de la feria de bonos, por la excitación que genera la competencia por ver quién maneja tal o cual emisión, y por la fiebre de altísimos rendimientos. En un reciente informe, el banco neoyorquino Salomon Brothers analiza la historia del endeudamiento de los países en desarrollo. Advierte que el proceso es cíclico: normalmente todos los períodos de auge de emisiones son seguidos por suspensiones en los pagos. Hay que recordar que por lo menos hasta ahora ese patrón de comportamiento se cumplió particularmente al pie de la letra en América latina.

ARGENTINA EN CURVA ASCENDENTE

Emisiones del país en comparación con el total iberoamericano (en porcentaje sobre el total, y total en millones de dólares)

	1989	1990	1991	1992	1993 (a la fecha)	1993 (total estimado)
Argentina	0	1,54	14,28	12,39	20,15	23,84
Brasil	0	0	27,36	39,03	25,68	21,06
Chile	0	0	0	0	0,89	0,69
Colombia	0	0	0	6,31	2,22	3,70
México	68,43	83,50	47,60	32,10	41,65	43,06
Venezuela	31,57	14,96	10,76	10,17	5,72	4,86
Otros	0	0	0	0	2,37	2,78
TOTAL	833	1364,7	5359,0	15.617,3	16.911,0	21.600,0

Fuente: IFR-LATAM y Credit Suisse-First Boston.

LOS BONOS QUE SE VIENEN

EMISOR	FECHA APROXIM.	MONTO (millones U$S)	PLAZO (años)	COLOCADOR LIDER	TIPO DE BONO
Banco de Galicia	nov	200	10	Goldman Sachs	yankee
Banco Río	nov	250	10	"	yankee
Alpargatas	nov-dic	75	3	ABN Amro	eurobono
Molinos	nov-dic	50	3-5	?	eurobono
Soc.Com.del Plata	nov-dic	100	3	?	eurobono
Siderca	nov-dic	50	3	?	eurobono
Edesur	nov-dic	75	3	?	?
Banco del Sud	nov-dic	50-100	3	?	eurobono
Rep. Argentina	nov-dic	500	7-10	Merril Lync	yankee
Pcia. Bs. Aires	nov-dic	100	3	Salomon Broth.	eurobono
Acindar	nov-dic	100	3	Chase	eurobono
Banco de C.Argent.	nov-dic	75	3	Merril Lync	eurobono
Central Costanera	nov-dic	50	3	Chase	eurobono
TOTAL		1705			

Fuente: IFR-LATAM

MENU DE BONOS

Eurobono: la denominación obedece a que se trata de un título registrado en la Bolsa de Luxemburgo. No requiere que la empresa o el banco emisor obtenga calificación de riesgo, y no está supeditado a demasiadas regulaciones. La desventaja es que no cualquier inversor está autorizado a comprarlo (en particular en Estados Unidos), debido precisamente a que no tiene tantas regulaciones. No cotiza en ninguna bolsa importante, y se transa a través de las mesas de dinero.

Bono Yankee: son los emitidos en Estados Unidos que cotizan en Wall Street. Su emisión está sujeta a estrictas normas, lo que les otorga mayor transparencia y menor riesgo para el comprador. Se requiere calificación de riesgo y autorización de la Securities Exchange Comission (la Comisión de Valores de Estados Unidos). No cualquier empresa argentina puede acceder a este título.

Daniel Marx

'Esto no termina como en el 82'

(Por M.Z.) CASH conversó con el subsecretario de Financiamiento, Daniel Marx, acerca de las similitudes y diferencias entre el actual proceso de endeudamiento externo y el de finales de los 70.

"En primer lugar, la gran colocación de deuda demuestra que hay proyectos atractivos y que hay posibilidades ciertas de financiar inversiones."

–¿Pero esto no puede terminar como en el '82?

–No. Las condiciones son muy diferentes. Todos los bonos son a tasa fija, la mayor parte de los bonos fue lanzada por empresas privadas que evaluaron el riesgo, lo mismo que los tomadores y, además, no hay que perder de vista que, en realidad, del dinero que ingresó, una porción importante, si bien lejos de ser mayoritaria, es repatriación de capitales.

–¿No están para nada preocupados por la magnitud del endeudamiento?

–No diría preocupados. Estamos desencantados por la muy escasa cantidad de empresas que salen a captar ahorro local abriendo el capital, es decir colocando acciones.

–¿Por qué habrían de abrir sus empresas si pueden conseguir financiamiento externo?

–Antes que nada, porque la deuda la tendrán que pagar y el capital no. Además, abrir el capital brinda un mayor flujo de caja que endeudándose, debido a que siempre se pagan menos dividendos que intereses.

CON LUPA

Por Osvaldo Siciliani

EDITORIAL ESTRADA S.A.

EN ESTRADA LA CRISIS YA PASO

1990 1991 1992 1993

STOCK

Fuente: Editorial Estrada

Una creciente masa constituida por blocks de hojas Rivadavia, cuadernos, manuales escolares y el papel para producirlos se apila en los galpones de Editorial Estrada desde que terminó la última hiperinflación (ver gráfico). No es que la mercadería se quede sin vender. Todo lo contrario. Hubo un sostenido crecimiento del mercado y de las marcas que vende esta empresa, a lo que se sumó la recomposición de stock en librerías mayoristas y minoristas.

En el período analizado, Estrada duplicó la facturación anual. De acuerdo con cifras que dio a conocer la empresa, sus ventas de papelería aumentaron desde el 27 por ciento al 40 por ciento del correspondiente mercado. También en este ramo de actividad, las menores tasas de inflación hicieron la buena fortuna de las llamadas "primeras marcas", reduciendo la participación de líneas más baratas o con menos nombre.

Hacia abril del '90, las enormes tasas reales de interés y la desaparición del crédito habían devastado los stocks. En medio de una profunda recesión, la antigua dirección de Estrada se mordía los codos por haberse embarcado en planes de venta aventurados: desde octubre del '89 hasta que estalló la híper de Rapanelli, dio a los clientes el generoso estímulo de comprar a 120 días de plazo, en australes y sin indexar.

La crisis financiera imparable de la empresa obligó a un replanteo societario con el ingreso de nuevos accionistas, la designación de otro directorio y la obtención de una moratoria a 4 años sobre 6 millones de dólares de deudas bancarias. También se reorganizó el trabajo: al inicio del Plan de Convertibilidad, Estrada tenía 8,5 por ciento menos personal que un año antes. El ajuste se concentró sobre los empleados administrativos, cuyo número disminuyó en el 40 por ciento.

En franca recuperación, la empresa rindió desde el año pasado como para anticipar los pagos del convenio con los bancos y distribuir un millón de dólares en dividendos a los accionistas. Tuvo entonces acceso al mercado de dinero para colocar obligaciones negociables por 7,5 millones al 12 por ciento de interés anual. Amortizada ya esa emisión, se prepara otra, también de corto plazo, pero ahora con una tasa del 4 por ciento y auspiciada por el Citi. Los fondos prestados permitieron atender las compras de papel y materias primas sin retacear los plazos de venta a la clientela. Bajo la amenaza de los competidores brasileños, se pagaron también los gastos de puesta en marcha y el anticipo de una inversión en nuevas maquinarias.



...SUPERO A MEXICO Y BRASIL

...randes ofertas (ver cuadro).

Sin embargo, la pirotecnia está to...avía por alcanzar su mejor momen...o. Según estima International Finan...ing Review (IFR) –un servicio de ...nálisis financiero de Wall Street que ...uenta con la publicación más reco...ocida sobre el mercado de eurobo...os–, en el actual trimestre la Argen...na volverá a colocarse a la cabeza ...e América latina. A las de Telecom, ...anco de Galicia, Pérez Companc y ...evel se sumarían otras catorce colo...aciones, que sumadas totalizarían ...500 millones de dólares.

Para 1994 ya están pautadas ope...aciones de YPF por no menos de 850 ...illones.

...LO MISMO QUE EN LA PLATA ...ULCE?

Los números dan la sensación de ...ue se está repitiendo el loco endeu...amiento de fines de la década ante...or. ¿Es peligroso?

Las grandes firmas financieras ...onsultadas por CASH en Nueva ...ork y Londres –que por cada 100 ...ólares de bonos que colocan se lle...an por lo menos uno en comisión– ...icen que no.

"No hay cifras mágicas; el monto ...e la deuda no es tan importante co...o el por qué de esa deuda", sostie...e Suhas Ketkar, economista de Cre...it Suisse-First Boston, quien ve que ...a Argentina está usando los nuevos ...apitales para el financiamiento de ...s inversiones productivas". Ade...ás, observa que el monto de las im...ortaciones de bienes de capital cre...e relativamente más que el de las im...ortaciones de bienes de consumo, lo ...ue indicaría un buen uso de las di...isas. Agregó que "la Argentina ten...rá la capacidad de cubrir sus obliga...iones foráneas. A menos que tomen ...ecisiones estúpidas, pero hasta aho...a nada indica que lo hagan".

Para Carkl W. Ross, analista de ...ankers Trust, tampoco hay compa...ación con los años de exceso de eu...odólares en la década de los setenta ... principios de los ochenta, cuando ...e prestaban sin mirar a quién. Ross ...ace notar que no todas las emisio...es de bonos representan endeuda...iento nuevo; en parte sólo sustitu...en deuda vieja. Además, para las ...mpresas argentinas resulta más ba...ato pedir prestado afuera que aden...o del país, lo que también es válido ...n otros países de la región.

Con la abrupta caída de las tasas ...e interés en Estados Unidos, no só...o el crédito cuesta menos, sino que ...os inversores del Primer Mundo ven con mejores ojos los altos rendimientos que pagan los bonos de países como la Argentina. En esas condiciones, emitir deuda es caer en una tentación fácil y provechosa. En términos absolutos, la Argentina no está sola en esa gula. Toda América latina, que en 1992 estableció un nuevo máximo histórico con 10.000 millones de dólares en emisiones de bonos, duplicará ese techo este año, según cálculos de IFR (ya se llevan emitidos 17.000 millones).

Ross prevé que continuará habiendo mercado para la nueva deuda argentina y que incluso irá bajando el precio del endeudamiento. La diferencia es que el riesgo argentino –considerado como el peligro de perder dinero por prestarle al país– disminuirá conforme el perfil de cada entidad que pida crezca en importancia. Los compradores de bonos pondrán menos atención a la situación macroeconómica del país, para ver con mayor detenimiento la situación de cada banco o cada empresa que emite.

Lo que es claro es que la Argentina se endeuda porque hay gente e instituciones dispuestas a prestarle. Lo que hace tres años recomenzaba como una solitaria y tímida aventura con eurobonos gubernamentales, de aquí a diciembre se convertirá en una o dos emisiones por semana.

Pero en Wall Street también hay llamados de atención sobre posibles excesos, esos riesgos que ahora están ocultados por el entusiasmo de la feria de bonos, por la excitación que genera la competencia por ver quién maneja tal o cual emisión, y por la fiebre de altísimos rendimientos. En un reciente informe, el banco neoyorquino Salomon Brothers analiza la historia del endeudamiento de los países en desarrollo. Advierte que el proceso es cíclico: normalmente todos los períodos de auge de emisiones son seguidos por suspensiones en los pagos. Hay que recordar que por lo menos hasta ahora ese patrón de comportamiento se cumplió particularmente al pie de la letra en América latina.

ARGENTINA EN CURVA ASCENDENTE

Emisiones del país en comparación con el total iberoamericano (en porcentaje sobre el total, y total en millones de dólares)

	1989	1990	1991	1992	1993 (a la fecha)	1993 (total estimado)
Argentina	0	1,54	14,28	12,39	20,15	23,84
Brasil	0	0	27,36	39,03	25,68	21,06
Chile	0	0	0	0	0,89	0,69
Colombia	0	0	0	6,31	2,22	3,70
México	68,43	83,50	47,60	32,10	41,65	43,06
Venezuela	31,57	14,96	10,76	10,17	5,72	4,86
Otros	0	0	0	0	2,37	2,78
TOTAL	833	1364,7	5359,0	15.617,3	16.911,0	21.600,0

Fuente: IFR-LATAM y Credit Suisse-First Boston.

LOS BONOS QUE SE VIENEN

EMISOR	FECHA APROXIM.	MONTO (millones U$S)	PLAZO (años)	COLOCADOR LIDER	TIPO DE BONO
Banco de Galicia	nov	200	10	Goldman Sachs	yankee
Banco Río	nov	250	10	"	yankee
Alpargatas	nov-dic	75	3	ABN Amro	eurobono
Molinos	nov-dic	50	3-5	?	eurobono
Soc.Com.del Plata	nov-dic	100	3	?	eurobono
Siderca	nov-dic	50	3	?	eurobono
Edesur	nov-dic	75	3	?	?
Banco del Sud	nov-dic	50-100	3	?	eurobono
Rep. Argentina	nov-dic	500	7-10	Merril Lync	yankee
Pcia. Bs. Aires	nov-dic	100	3	Salomon Broth.	eurobono
Acindar	nov-dic	100	3	Chase	eurobono
Banco de C.Argent.	nov-dic	75	3	Merril Lync	eurobono
Central Costanera	nov-dic	50	3	Chase	eurobono
TOTAL		1705			

Fuente: IFR-LATAM

Daniel Marx

'Esto no termina como en el 82'

(Por M.Z.) CASH conversó con el subsecretario de Financiamiento, Daniel Marx, acerca de las similitudes y diferencias entre el actual proceso de endeudamiento externo y el de finales de los 70.

"En primer lugar, la gran colocación de deuda demuestra que hay proyectos atractivos y que hay posibilidades ciertas de financiar inversiones."

–¿Pero esto no puede terminar como en el '82?

–No. Las condiciones son muy diferentes. Todos los bonos son a tasa fija, la mayor parte de los bonos fue lanzada por empresas privadas que evaluaron el riesgo, lo mismo que los tomadores y, además, no hay que perder de vista que, en realidad, del dinero que ingresó, una porción importante, si bien lejos de ser mayoritaria, es repatriación de capitales.

–¿No están para nada preocupados por la magnitud del endeudamiento?

–No diría preocupados. Estamos desencantados por la muy escasa cantidad de empresas que salen a captar ahorro local abriendo el capital, es decir colocando acciones.

–¿Por qué habrían de abrir sus empresas si pueden conseguir financiamiento externo?

–Antes que nada, porque la deuda la tendrán que pagar y el capital no. Además, abrir el capital brinda un mayor flujo de caja que endeudándose, debido a que siempre se pagan menos dividendos que intereses.

FINANZAS

El Buen Inversor

PRIMAVERA EN LA CITY

Si algo faltaba para colmar el buen humor de los operadores, la rebaja de tasas que aplicó el Bundesbank y la elogiosa mención de Soros para Argentina terminaron de dibujar un horizonte despejado para los negocios financieros.

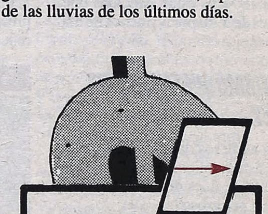
Conseguida la media sanción en el Senado para la reelección de Carlos Menem, los operadores ya no tienen dudas: al menos hasta el plebiscito de noviembre no habrá sobresaltos que interrumpan la primavera que viven los mercados. Si algo faltaba para ratificar el flujo inversor que llega desde el exterior desde hace ya varias semanas, la baja de tasas de fines de la semana pasada operada por el Bundesbank alemán, sumada a las declaraciones del poderoso financista internacional George Soros (titular del fondo Quantum y, por estas playas, accionista de la inversora inmobiliaria IRSA) incluyendo a la Argentina entre sus principales menús de inversión, completaron el cuadro. En consecuencia, aunque no se repetirán las grandes ganancias que se vieron hasta ahora (especialmente en algunos títulos públicos y contados papeles empresarios), dicen que es un buen momento para entrar o quedarse en el recinto, aunque hay que ser rigurosos a la hora de seleccionar. YPF, algunas series de Bocon e incluso el Bonex 89 figuran entre las alternativas predilectas.

La decisión del Gobierno de establecer un alto valor de canje para los bonos de consolidación previsional en la privatización de Trasnoa (la empresa de transporte de electricidad del noroeste) impulsó hacia arriba la cotización de esos títulos. Pero más que por ese caso puntual (la operación rondaría los 80 millones de dólares, según cálculos preliminares), "impactó como una señal sobre la futura venta de otras empresas o paquetes accionarios en manos del Estado, donde sí se hablaría de cifras mayores", apuntó un conocedor de la City. Así se están preparando para cuando salgan a remate las acciones de Gas del Estado y de las principales centrales eléctricas de la ex Segba.

A un nuevo record de 28,90 pesos al cierre del viernes, las acciones de YPF se pusieron esta semana en el centro de la escena. En los despachos del microcentro se reciben no menos de dos informes por semana desde distintos bunkers del exterior, pronosticando el mejor de los mundos para la ex petrolera estatal. En su carrera ascendente arrastró a varias de sus colegas, como Comercial del Plata (el holding de Soldati que controla la Compañía General de Combustibles).

Pero como nadie quiere volver a quemarse por pecar de euforia, a diferencia del boom bursátil del '91 que terminó haciendo un ruido estrepitoso al caer a mediados del año siguiente, esta vez el mercado se ha vuelto extremadamente selectivo. "Cuidado con algunos movimientos espasmódicos", recomendó un financista, señalando los serruchos que protagonizaron algunos papeles petroquímicos en los últimos días. "Eso no es apto para cardíacos", graficó.

Los expertos dicen que la nueva moda en la City, provocada por la creciente "globalización" de los mercados financieros, es comparar cuánto "aire" tiene el rendimiento de una determinada inversión contra la tasa de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 30 años. Si este indicador se disparara en las próximas semanas, podría haber alteraciones en el flujo de capitales hacia la Argentina. Mientras tanto, más allá de la carótida del Presidente o de eventuales declaraciones judiciales de Amira Yoma (tal como sucedió el viernes pasado), seguirá calentándose el clima, a pesar de las lluvias de los últimos días.

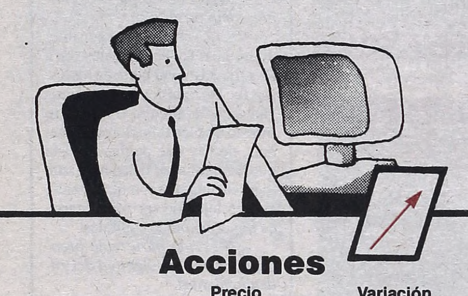


La cantidad de $ que existen

(en millones)

	en $	en u$s
Circ. monet. al 21/10	9.605	
Base monet. al 21/10	14.094	
Depósitos al 18/10		
Cuenta corriente	2351	
Caja de ahorro	2369	
Plazos fijos	5588	

Nota: La circulación monetaria es la cantidad de dinero que está en poder del público y en los bancos. La base monetaria son los pesos del público y de los bancos más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Los montos de los depósitos corresponden a una muestra realizada por el BCRA.



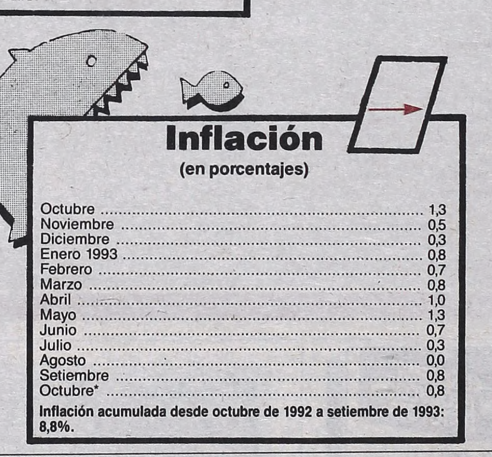
Dólar

(Cotización en casas de cambio)

Viernes anterior	**0,9990**
LUNES	0,9990
MARTES	0,9990
MIERCOLES	0,9990
JUEVES	0,9990
VIERNES	0,9990

Acciones

	Precio (en pesos)		Variación (en porcentaje)		
	Viernes 15/10	Viernes 22/10	Semanal	Mensual	Anual
Acindar	1,785	1,890	5,9	12,17	25,59
Alpargatas	0,685	0,725	5,8	8,21	2,40
Astra	2,43	2,48	2,0	15,89	10,39
Atanor	0,375	0,418	11,5	-2,79	-57,35
Bagley	4,20	4,50	7,1	1,12	-8,61
Celulosa	0,36	0,37	2,8	-15,53	-17,78
Comercial del Plata	6,50	7,0	7,7	27,27	30,84
Siderca	0,518	0,557	7,5	1,27	-0,92
Banco Francés	16,10	10,00	37,9	16,79	87,42
Banco Galicia	8,40	8,50	1,2	7,59	76,36
YPF	26,95	28,90	7,2	17,12	—
Indupa	0,39	0,36	-7,7	-28,0	-25,0
Ipako	1,27	1,33	4,7	-1,48	-34,80
Ledesma	0,885	1,035	16,9	5,61	80,0
Molinos	11,70	12,00	2,5	21,83	57,89
Pérez Companc	5,85	6,22	6,3	14,13	17,08
Nobleza Piccardo	4,25	4,65	9,4	8,14	-3,13
CINA (ex Renault)	34,60	34,80	0,6	10,83	25,92
Telefónica	5,22	5,59	7,0	18,94	83,54
Telecom	4,50	4,60	2,2	12,20	58,62
Promedio bursátil	—	—	**4,7**	**13,46**	**36,72**



Inflación

(en porcentajes)

Octubre	1,3
Noviembre	0,5
Diciembre	0,3
Enero 1993	0,8
Febrero	0,7
Marzo	0,8
Abril	1,0
Mayo	1,3
Junio	0,7
Julio	0,3
Agosto	0,0
Setiembre	0,8
Octubre*	0,8

Inflación acumulada desde octubre de 1992 a setiembre de 1993: 8,8%.



Tasas

	Lunes	Viernes
Plazo fijo a 30 días	0,68	0,68
Caja de ahorro	0,32	0,32
Call money	0,7	0,5

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma las que reciben los pequeños y medianos ahorristas.

ME JUEGO

ALEJANDRO BEDOYA
Gerencia del Mercado de Capitales del Banco de Valores

–¿Cómo explica la euforia de la Bolsa?

–Fundamentalmente por la fuerte liquidez que hay en el mercado local y también en el internacional. Además, cada vez que baja la tasa de interés internacional aparecen fuertes inversores que se llenan de acciones nuestras que cotizan en Nueva York, como las telefónicas e YPF

–¿Piensa que va a durar?

–A diferencia de los booms anteriores, ahora las alzas son más selectivas y no generalizadas. Ahora suben los papeles de empresas con buen futuro económico y que brindan liquidez porque son fáciles de vender.

–Entonces, ¿qué perspectiva ve de acá a fin de año en el mercado bursátil?

–Salvo excepciones, no veo subas muy pronunciadas. Pero, tampoco creo que la Bolsa esté sujeta al peligro de un alza en la tasa de interés, debido a que las subas que se verificaron se explican por la situación de las empresas. Los papeles que de sociedades que no prometen no subieron.

–¿En qué punto ubica el MerVal (el viernes cerró en 536) de fin de año?

–En 600 como máximo. Con 550 estoy conforme. Lo que veo es que seguirá siendo muy interesante participar de las ofertas iniciales de papeles, que siempre suben mucho en las primeras semanas, debido a que, como no hay muy buena información, el emisor debe castigar el precio al que vende. Tengo un estudio que comprobó que en las primeras cuatro a ocho semanas después de la emisión inicial, los papeles se valorizan en promedio un 20 por ciento.

–¿Qué acciones recomienda?

–Pérez Companc, Astra, YPF, Juan Minetti y Banco Shaw.

–¿Por qué Minetti y el Shaw?

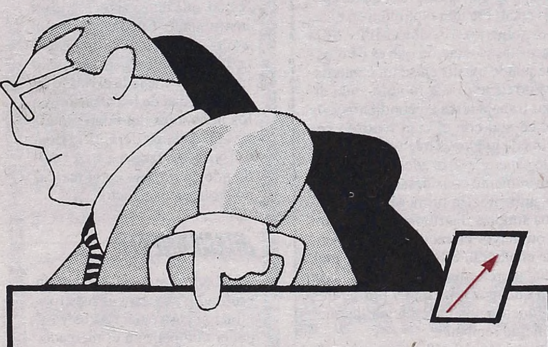
–Minetti, porque se está por fusionar con Corcemar, y su valor libro es inferior al de Corcemar. El Shaw me gusta porque el sector bancario está siendo muy rentable, y porque en particular ese banco ha encarado un gran ajuste desde que asumió el control el Banesto de España.

–¿Cómo armaría una canasta de inversión?

–A mí no me gusta armar una cartera en general. Hay que hacerlas a medida en función del objetivo del inversor y de su inclinación por el riesgo. Para alguien que esté dispuesto a correr riesgos, recomendaría un 75 por ciento en acciones y un 25 por ciento en bonos. Para los más conservadores, 10 por ciento en acciones y 90 por ciento en bonos y plazo fijo.

–¿Da por seguro que el tipo de cambio se mantiene hasta el '95?

–No me animaría a afirmarlo rotundamente. Pero, por el momento, no veo posibilidad de cambio. El camino que hay que seguir es la reducción de costos para que suba el tipo de cambio efectivo sin necesidad de devaluar.



Bónex en dólares

Serie	Precio Viernes 15/10	Precio Viernes 22/10	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1984	99,20	99,20	—	0,2	7,9
1987	94,50	94,60	0,1	0,42	18,88
1989	93,00	93,30	0,3	1,30	25,97

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

MUNDO

POR DANIEL SOSA

Heridas fiscales abiertas

(Cifras en porcentajes de los productos brutos)

	Los déficit según proyecciones del FMI 1993	1998	Déficit necesarios para estabilizar el coeficiente de endeudamiento 1993	1998
Estados Unidos	5,0	3,0	2,9	2,6
Japón	0,1	-0,4	-0,2	-0,3
Alemania	-4,9	-3,2	-0,5	-1,1
Francia	-6,0	-3,8	-0,4	-1,9
Italia	-10,2	-5,6	-4,9	-5,9
Reino Unido	-8,7	-3,9	-1,0	-1,5

Fuente: Perspectivas Económicas Mundiales del FMI, setiembre de 1993.

La crisis se mudó al Norte

RICOS CON DEUDAS

Según la OCDE y el FMI, la deuda pública de los países desarrollados llegó a un nivel explosivo. Los expertos de ambos organismos temen que la persistente recesión y las altas tasas de interés favorezcan un círculo vicioso de mayores déficit. Italia, Bélgica e Inglaterra en la zona de riesgo.

Los países ricos no sólo sufren de crecimiento reptante o nulo. También se hunden cada día en el endeudamiento de sus sectores públicos sin que esté a la vista la salida del laberinto. Cerrado el capítulo del Tercer Mundo (excluyendo Africa subsahariana, donde el pago de intereses y amortizaciones consume cada año un cuarto del monto de las exportaciones) las propias naciones sede de los bancos acreedores se vieron envueltas en una marea de superdéficits y préstamos especulativos.

No es de extrañar que la última Perspectiva Económica de la OCDE (el club de los países desarrollados) haya advertido sobre la necesidad de "evitar el tipo de error cometido a fines del decenio pasado". Es decir, cuando parte del fortalecimiento imprevisto de la recaudación, asociada a un crecimiento por encima del promedio, fue usada para reducir las alícuotas fiscales en vez de asegurar una mayor consolidación de las cuentas públicas y reducir el endeudamiento.

La deuda pública bruta es la más preocupante. Medido sobre el producto bruto en los países de la Organización, pasó de un 35 por ciento en 1974 a un nivel de 68 por ciento proyectado para 1994. Ese índice cayó sólo durante la expansión de la segunda mitad de los ochenta.

De los miembros del Grupo de los Siete, sólo Japón consiguió una mejora significativa de su posición entre 1984 y 1994, mientras Bélgica e Italia ya tienen una deuda pública líquida superior a sus respectivos productos brutos. Y lo que es especialmente importante en vista del tamaño del país es el deterioro de Estados Unidos, que va de un coeficiente de endeudamiento líquido de 24,9 por ciento en 1984 a 40,7 previsto para el año que viene.

Una relación deuda/PBI creciente implica la participación también creciente en el presupuesto de los pagos de intereses, tornando a los gobiernos más vulnerables a una violenta elevación de las tasas si los mercados de capitales empiezan a preocuparse con la posibilidad de que el gobierno se pueda sentir tentado a inflacionar su deuda. El recurso ya fue utilizado por Italia, y más recientemente Bélgica siguió ese camino.

La opción que se vislumbra es marcadamente difícil:

- Si los intereses reales sobre la deuda pública sobrepasan la probable tasa de crecimiento de la economía, como lo hicieron en los últimos meses, los gobiernos deberán administrar superávit fiscales primarios (es decir, contar con excedentes de recaudación sobre los gastos no financieros) para mantener estable el coeficiente de endeudamiento.
- En caso de grandes déficit primarios durante una recesión (el caso de Inglaterra, donde John Major lidia con un *rojo* de 5,7 por ciento del producto bruto) cada país deberá contar con superávit neutralizadores en una segunda fase.

El Fondo Monetario calculó los déficit de presupuesto que los gobiernos de los países desarrollados precisarían para estabilizar sus coeficientes líquidos de endeudamiento dadas las tasas de crecimiento y los intereses reales proyectados (ver cuadro).

El mensaje es claro. Japón no tiene dificultades fiscales. Italia y Estados Unidos planean medidas que deberán controlar los coeficientes hacia 1998. Pero Alemania, Francia y el Reino Unido enfrentan déficit de mediano plazo que determinan una elevación de sus coeficientes de deuda. Los británicos en particular avanzan sobre un campo minado. Hasta dentro de cuatro años su desequilibrio presupuestario continuará, según las previsiones, en un nivel del doble del necesario para estabilizar el volumen relativo de su deuda.

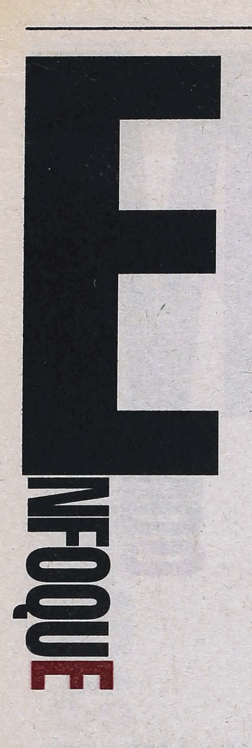
Lo más peligroso, según los expertos internacionales, es la posibilidad de un círculo vicioso de déficit-tasas elevadas-mayores déficit. En la medida en que aumenta el endeudamiento público el temor de crisis empuja hacia arriba los plus de riesgo en los intereses. Eso explica por qué Italia, pese a su recesión, es el único de los grandes países industrializados cuyas tasas reales de largo plazo se estiman en 6 por ciento anual, bastante por encima del promedio 1980-92.

PERIPLO

ARMAS. Lo que se definió genéricamente como *la transformación de las espadas en arados* –es decir, los beneficios del desarme luego de la Guerra Fría– ya empezó a notarse según el FMI. Un capítulo del último estudio de Perspectivas Económicas del organismo señala que los gastos militares en el mundo (excluyendo a la ex URSS) cayeron en 1992 casi un cuarto, al 3,1 por ciento del producto bruto en comparación con el 3,9 en 1986. Los desembolsos para tales fines el año pasado sumaron 662 mil millones, casi 200 mil millones menos de lo que hubieran alcanzado de mantenerse el ritmo de hace siete años. El recorte de esas partidas bajará hasta un 2,3 por ciento del PBI en 1998, proyectó el Fondo Monetario.

BENEFICIOS. El FMI admitió que esa reducción de gastos disminuyó inicialmente el crecimiento económico. En Inglaterra, por ejemplo, la disputa entre los astilleros de Devonport y Rosyth para obtener la encomienda para reaprovisionar a la flota británica de submarinos Trident dejó una duda sobre el futuro a largo plazo de la segunda localidad, el mayor parque industrial escocés. A su vez, en marzo pasado el Departamento de Defensa de EE.UU. desactivó 31 grandes bases militares y disminuyó las operaciones en otras 134, con lo que perdieron su empleo 57 mil civiles y 24 mil militares. El Fondo, sin embargo, estimó que la economía mundial en su conjunto recibirá grandes beneficios si se reducen en un 20 por ciento todos los gastos militares durante 5 años.

PRONOSTICOS. Utilizando un modelo de computación Multimod, el Fondo detectó que en el caso de los países industrializados el corte inicial en la expansión económica puede ser revertido en el segundo año. En el sexto, cuando cese la baja de gastos militares, el desempeño mejoraría notablemente. Y al fin del año 11º el PBI de los países ricos sería 60 mil millones de dólares mayor. Estados Unidos, que a fines de los 80 gastaba el 6 por ciento de su producto en el área militar, es el que presenta una caída de la producción por varios años, como es previsible.



(Por Mario Damil y Guillermo Rozenwurcel*) Cuando hace algún tiempo se difundieron las primeras informaciones sobre la situación ocupacional revelada por la onda de mayo último de la encuesta de hogares del INDEC, la atención y el debate públicos quedaron fijados casi con exclusividad en la muy elevada tasa de desempleo captada por dicha encuesta.

Mostrando rápidos reflejos, la explicación oficial no se hizo esperar. De acuerdo con los datos disponibles, el crecimiento de la tasa de desempleo obedeció en lo fundamental al abrupto aumento de la tasa de actividad registrado entre mayo del '92 y mayo de este año. Es decir, al incremento del número de personas económicamente activas, que incluye a las que están ocupadas y a aquellas deseosas de trabajar y que buscan empleo, aunque no lo encuentren.

Este aumento, según el Gobierno, habría sido el resultado del fuerte estímulo representado por las nuevas y mejores oportunidades de empleo creadas por la Convertibilidad. En otras palabras, trabajadores que anteriormente ni siquiera procuraban empleo por las bajas probabilidades de encontrarlo y el escaso atractivo de las remuneraciones vigentes, se habrían visto fuertemente alentados a emprender la búsqueda a partir de las nuevas condiciones creadas tras la estabilización.

A nuestro juicio, la argumentación oficial sobre las causas del elevado desempleo es débil e insuficiente. Pero, sobre todo, la discusión relativa al desempleo no debería ocultar otro conjunto de fenómenos cuya gravitación será tal vez mayor a largo plazo. Nos referimos a los cambios que se están produciendo en la estructura ocupacional de nuestro país. De estos cambios en el patrón ocupacional dependerán tanto la cantidad cuanto la calidad de los puestos de trabajo que la economía argentina sea capaz de generar.

En lo que se refiere a la cuestión del desempleo, debe tenerse en cuenta que es prácticamente imposible corroborar las motivaciones subjetivas que indujeron a tanta gente a incorporarse al mercado de trabajo durante el último año exclusivamente a partir de información de naturaleza estadística. Sin embargo, ninguno de los indicios que dicha información nos brinda otorga plausibilidad a la hipótesis oficial.

En una reciente reunión de economistas llevada a cabo en el CEDES (Centro de Estudios de Estado y Sociedad) para analizar la cuestión, se anotaron las siguientes evidencias principales: 1) el aumento de la tasa de actividad se concentra en el Gran Buenos Aires (GBA); 2) los salarios reales se han mantenido en niveles relativamente bajos en términos históricos; 3) el aumento de la tasa de actividad se concentró en a) los tres deciles de menores ingresos, b) las mujeres y c) los sectores de mayor edad, incluyendo jubilados; y 4) se observó un importante aumento del desempleo de jefes de hogar, tanto varones cuanto mujeres. Todo esto tiende a sugerir que en muchas personas (sobre todo mujeres y jubilados) la necesidad de complementar el ingreso familiar, afectado por las cesantías y otros problemas, debe haber constituido un factor importante a la hora de decidirse a buscar empleo.

Respecto de los cambios en la estructura ocupacional, por su parte, la información disponible es francamente preocupante. En primer lugar, pese a la fuerte expansión económica verificada en el último período, el aumento de la ocupación fue de apenas el 1,9 por ciento para las zonas urbanas de todo el país, aunque alcanzó el 3,3 por ciento (algo más de 144 mil personas) en el GBA. Peor aún, aunque la industria fue uno de los sectores de mayor crecimiento a partir de la estabilización, durante el último año la ocupación industrial en el GBA no sólo no aumentó, sino que se contrajo en términos absolutos, en un 2,7 por ciento. Lo propio ocurrió en el sector de la construcción, donde la caída fue del 5,6 por ciento.

Como, merced a los planes de racionalización estatal, el empleo en la administración pública también se redujo en un 7,3 por ciento, las únicas actividades que crearon puestos de trabajo en el GBA durante el último año fueron el comercio y los servicios personales, donde la ocupación creció el 11,6 por ciento, y el servicio doméstico, donde el aumento fue del 7,3 por ciento.

Por otra parte, la concentración del aumento de la ocupación en los sectores terciarios tuvo su correlato en el aumento del empleo informal vis a vis el formal. En efecto, mientras los asalariados ocupados en establecimientos de más de 15 trabajadores disminuyeron un 10,5 por ciento (algo más de 204 mil personas), los ocupados en empresas de menos de 15 trabajadores –muchas de ellas familiares– aumentaron un 17,7 por ciento (casi 177 mil personas). La ocupación asalariada en su conjunto se redujo el 0,9 por ciento (unas 27 mil personas). Por lo tanto, en el GBA, el moderado aumento del empleo mencionado más arriba se debió exclusivamente al crecimiento de 11,6 por ciento en los puestos de trabajo no asalariados (alrededor de 170 mil personas).

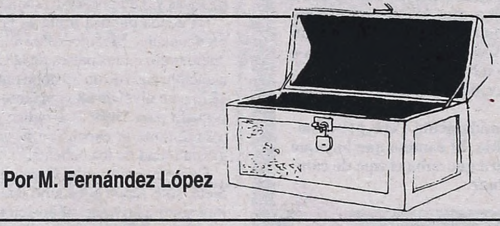
Estas tendencias abren un interrogante muy serio sobre las características del proceso económico en curso en nuestro país.

No es ningún secreto que por lo menos desde hace una larga década la Argentina viene experimentando un proceso de fuerte fragmentación económica y social, con creciente heterogeneidad estructural y distributiva. No es menos cierto que la estabilidad económica lleva ya dos años. Todos queremos que continúe. Pero profundizar un modelo que tiende a ahondar cada vez más la brecha entre la Argentina rica y la Argentina pobre no debería ser la única manera de lograrlo.

* *Economistas del CEDES*

EL BAUL DE MANUEL

Por M. Fernández López



Reglas y juegos

La Gran Depresión en Estados Unidos, lejos de ser signo de una inherente inestabilidad del sistema de empresa privada, es un testamento de cuánto daño pueden causar los errores de parte de un puñado de hombres cuando ejercen vasto poder sobre el sistema monetario de un país.

Milton Friedman, *Capitalism and Freedom.*

A partir de su obra *Historia monetaria de los Estados Unidos, 1867-1960* (1960), escrita con su esposa, Friedman constató qué depresiones económicas iban acompañadas de reducciones del stock monetario, y qué inflaciones eran acompañadas por la expansión del stock monetario. Acerca de la Gran Depresión, ella ocurrió no tanto por ineficacia de políticas monetarias expansivas, sino por eficacia de las políticas contractivas. La moraleja es que el hombre es más eficaz para descomponer la economía que para arreglarla: una política monetaria errónea puede desestabilizar más la economía que lo que una política monetaria "brillante" puede hacer para estabilizarla. Por lo tanto, aconsejaba, la política monetaria no debía dejarse al antojo o voluntad de un funcionario o grupo de funcionarios, sin tasa ni limitación. La potestad de los responsables de la política, en las funciones de su competencia, en lugar de ser discrecional, debía sujetarse a reglas. Es conocida su propuesta de sustituir la política monetaria discrecional por una regla fija de expansión de la oferta monetaria a una tasa manual constante del 4 por ciento.

¿Aquí predomina la discrecionalidad o la sujeción a reglas? La pregunta misma divide la respuesta en dos partes: 1) Aquí "discrecionalidad" equivale a manejo fuertemente personalista y autoritario por hombres autocalificados como salvadores de la patria, a quienes en tal carácter se les permite manejar los asuntos públicos con las más amplias facultades, sin necesidad de consultar a los posibles afectados por tales políticas ni tener que presentar cuentas claras sobre su administración del dinero del Estado. Las recientes elecciones de legisladores fueron planteadas por el Gobierno como un referéndum del plan de Menem-Cavallo, lo que exime de más pruebas. 2) La única regla inamovible –no escrita– es conservar el poder. Las demás pueden cambiarse, violarse o interpretarse a gusto. Verbigracia, en un programa liberal, se viola el derecho de propiedad (incautación de depósitos a plazo fijo); a la más alta norma, la Constitución, le quedan pocos artículos sin violar (como la prohibición de *peajes* –Art. 11– o el deber del Estado de dar *seguridad social integral e irrenunciable* –Art. 14 bis–). Y de ahí para abajo, todo vale, como"desaparecer" instrumentos normativos de lugares sólo accesibles a máximos funcionarios (la sentencia de la CSJN, el Plano Maestro de la Capital Federal).

Se dice "a mí *eso* no me pasará". Yo no sufriré un infarto o no tendré arterioesclerosis... hasta que ocurre. Si es aplicable a la Argentina el caso de EE.UU. estudiado por Friedman, ya es tiempo de que la suerte de la economía no dependa de quien ocupe el sillón de Rivadavia o el quinto piso del Palacio de Hacienda, sino de reglas claras e instituciones estables.

Economías alternativas

John Stuart Mill fue uno de los mayores intelectuales del siglo XIX. Su *Principios de Economía Política*, el tratado de economía más exitoso después de Ricardo y antes del marginalismo, cuya autoría sería suficiente para asegurar la fama a cualquiera, apenas fue una entre otras obras de similar importancia, como *Sistema de lógica, Sobre la libertad, Consideraciones sobre el gobierno representativo y Utilitarismo*. Compuso sus obras en la época del capitalismo más salvaje, cuando la norma era la subordinación de los trabajadores a los capitalistas, y la explotación de los primeros por los segundos. Pero consideraba a ese estado como transitorio y llamado a desaparecer con el progreso humano. Los *Principios...* se publicaron en 1848, cuando la asociación cooperativa de producción apareció como contraparte del sufragio universal: era una república en el taller, como el voto era la república en el gobierno. Escribió Mill: "Si la humanidad continúa progresando, la forma de asociación que es de esperar predomine en definitiva no es la que puede existir entre un capitalista que actúa como jefe, y un obrero que no tiene ni voz ni voto en la dirección, sino la asociación de los mismos trabajadores en condiciones de igualdad, poseyendo colectivamente el capital con el cual realizan sus operaciones y trabajando bajo la dirección de personas que ellos mismos nombren o destituyan". Y añadía: "Es de esperar que el adelanto del movimiento cooperativista se traduzca en un aumento considerable de la producción. Dos son los motivos para este aumento. En primer lugar, se reducirá considerablemente la clase de los simples distribuidores. La otra manera en que la cooperación tiende, con mayor eficacia aun, a aumentar la productividad del trabajo, consiste en el gran estímulo que da a las energías productivas, situando a los trabajadores como colectividad, con respecto a su trabajo, en una posición tal que, por principio y por interés –que hoy no tienen–, darán todo el rendimiento posible en lugar del menos posible a cambio de la remuneración que reciben".

Charles Gide nació poco antes de la revolución del '48. Los escritos de Fourier y Owen lo convirtieron en crítico del capitalismo. Al espíritu egoísta oponía los valores de solidaridad y cooperación, en los que veía un modo de superar la lucha del hombre contra el hombre. En la Argentina se leyó su *Curso de economía política* (1ª ed. 1884, 26ª ed. 1931) en las facultades de Derecho. La obra contiene punto por punto el artículo 14 bis de nuestra Constitución, y acaso haya sido una fuente para los constituyentes de 1957.

En la nueva Europa, el capitalismo salvaje retrocede y avanza la economía social o participada –cuya columna vertebral son las cooperativas– y que busca insertarse entre la economía pública y la economía capitalista. España creó en su Ministerio de Trabajo y Seguridad Social, el Instituto Nacional de Fomento de la Economía Social y se conocen avances del sector de economía social en Francia, Reino Unido, España, Italia, Bélgica, Austria y Dinamarca, además de Estados Unidos y Canadá. El gobierno argentino, en cambio, se ocupa en encoger la economía pública y agrandar la capitalista. No deberá extrañar, pues, que estas economías alternativas se dejen ver pronto en el horizonte.

BANCO DE DATOS

DURATEX-PIAZZA

La empresa brasileña Duratex adquirió el 25 por ciento de Piazza, compañía dedicada a la fabricación de grifería, en 5 millones de dólares. Estos fondos se utilizarán para ampliar la capacidad productiva de Piazza, como también para la inclusión de ésta en el mercado de artefactos sanitarios. Para ello se conformó una nueva sociedad llamada Deca Argentina (25 por ciento accionistas de Piazza y 75 por ciento de Duratex), que construirá una planta para la fabricación de loza sanitaria, emprendimiento que significará una inversión de unos 10 millones de dólares. Esta fábrica comenzaría a funcionar a fin del año próximo, cuando termine el acuerdo que une actualmente a Piazza con el fabricante de sanitarios Celite. La negociación entre Piazza y Duratex fue llevada a cabo por el Banco Itaú e Infupa. La sociedad de estas empresas apunta a consolidar sus respectivas posiciones en el sector, con miras a liderar el negocio de sanitarios en el MERCOSUR. Piazza domina junto a FV la plaza local de grifería y posee una facturación anual del orden de los 20 millones de dólares. Por su parte, Duratex forma parte del holding Itaú (segundo grupo económico de Brasil), el cual está diversificado a la explotación maderera, al sector bancario y a la producción de sanitarios, entre otros, con una facturación global de 300 millones de dólares anuales.

CITIBANK

El Citibank liderará la colocación internacional del primer bono de deuda *securitizado* del mercado local. El título será respaldado con prendas sobre automóviles, negocio en el que el banco estadounidense tiene una participación muy activa, y será por un monto de alrededor de 50 millones de dólares. La *securitización* o titularización es una iniciativa impulsada por la Comisión Nacional de Valores, comandada por Martín Redrado, que consiste en conformar un Fondo Común de Crédito o diseñar un título con el respaldo de activos bancarios, como créditos hipotecarios o prendas automotrices. El objetivo del banco, que lanza al mercado un instrumento financiero por el estilo, es conseguir fondos para brindar nuevos créditos, al tiempo que traslada el riesgo de cobrabilidad de los anteriores a los inversores del bono securitizado. Además del Citi, el Boston y el Santander están estudiando su ingreso en el mercado de la securitización.

JUANMINETTI

Muchas empresas están en profundos procesos de reestructuración para bajar costos y así poder competir en el mercado. En ese sentido, la cementera Juan Minetti se desprendió de inmuebles que poseía en la ciudad de Córdoba, recaudando un total de 910.000 pesos. Además, esta firma está evaluando la fusión con una de sus competidoras: Corcemar.

